

投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	27.00
52周最高(元)	32.78
52周最低(元)	27.00
总市值(亿元)	3155
流通市值(亿元)	3106
总股本(亿股)	117
流通股本(亿股)	115

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaohe@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

上汽集团(600104.SH)：销量微增，自主良好、合资分化。 2018-9-13

上汽集团(600104)：销量同比、环比领跑行业，预示龙头增长时代到来。2018-6-8

上汽集团(600104.SH)：

短期增速回调，长期投资价值依旧

事件：

● 同期高基数，9月同比增长为负

公司发布9月产销数据，公司2018年9月份生产汽车57.85万辆，同比增长-11.57%，销售汽车61.07万辆，同比增长-8.2%；1-9月累计生产517万辆，同比增长4.58%，1-9月累计销售汽车515万辆，同比增长6.74%。

点评：

● 9月增长符合预期，10月同比增速面临挑战

上汽集团9月汽车销量同比减少，基本符合预期。进入下半年，受关税下降、新能源补贴退坡及经济预期不明朗等因素影响，乘用车市场状况不容乐观。乘联会发布9月乘用车销售190万台，同比增长-13.2%。一般来讲，9月至次年1月是汽车销售旺季，由于同期基数较高，9月汽车销量同比增长承压。在此背景下，上汽集团出现-8.2%的同比销量增长，基本符合预期。

上汽集团8月产量低于销量，9月产量再次低于销量，渠道处于去库存阶段，佐证了行业面临增长压力的猜想。我们认为上汽集团10月销量负增可能性依旧较大。

● 自主品牌态势良好，产品结构持续完善

9月上汽乘用车销售5.2万辆，同比增长4%，好于乘联会公布的自主品牌负增长态势。1-9月，上汽乘用车累计销售50.91万辆，同比增长40.88%。上汽乘用车销售荣威、MG二个自主品牌，比例大约为2:1，销售最好的三款车为荣威RX5、MGZS、MG6，大约占比30%、15%、15%。上汽乘用车产品结构继续向上延伸，新品MGHS和纯电动产品荣威MarvelX分别定位入门级SUV和中高端超跑电动SUV，使得产品结构更加完善、品牌竞争力提升，目前新品获得良好口碑。

● **美系召回，短期阵痛、长期向好**

美系合资汽车拐点未至，增长承压。9月，上汽通用销量 18.26 万辆，同比增长-2.2%，截至 9 月，上汽通用已经连续 5 个月出现同比销售下滑。整体销量不佳因占比接近一半的别克品牌引起，昂科拉、三缸发动机的英朗销量腰斩。雪佛兰、凯迪拉克依旧保持强势增长，部分对冲了别克销量下滑带来的影响。

国庆前，上汽通用召回 332 万辆汽车，通过加装固定装置的方式解决分体式控制臂衬套带来断轴的安全隐患。通用断轴问题由来已久，本次大规模召回对于彻底解决安全隐患、完善产品设计、提升品牌形象具有积极意义。短期来看，可能对本年利润产生不利影响，但长期来看通用品牌向好。

● **德系表现稳定，有望持续贡献利润**

9月，上汽大众销量 18.80 万辆，实现同比增长-14%。本月大众下滑较多，但斯柯达品牌增长较好，贡献增量。大众-奥迪品牌在国内拥有良好口碑和用户基础，轿车中上汽大众朗逸、帕萨特销量长期保持前列，途观领跑合资 SUV，插电式混动版途观 L 也已开启预售。

● **盈利预测与投资评级**

上汽集团自主品牌强劲，合资品牌优秀，短期增速回调不改长期增长逻辑。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 3.34 元、3.61 元和 3.87 元，对应的动态市盈率分别为 8.09 倍、7.48 倍和 6.99 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示**

自主品牌市场开拓不及预期；原材料价格上涨。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	870639	990290	1015513	1076445
增长率（%）	15.10%	13.74%	8.00%	6.00%
归母净利润（百万元）	34410	39010	42204	45163
增长率（%）	8.04%	13.37%	8.19%	7.01%
EPS（元）	2.95	3.34	3.61	3.87
PE	9.17	8.09	7.48	6.99

数据来源：上汽集团公告、中邮证券研发部

盈利预测与财务指标

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	870639	990291	1015514	1076445	货币资金	121611	132079	166085	201343
减:营业成本	742382	849247	861156	910672	应收和预付款项	105556	103519	122144	116913
营业税金及附加	7882	8512	9193	9745	存货	50042	53875	62221	60550
营业费用	61122	66011	71292	75570	其他流动资产	112739	112739	112739	112739
管理费用	31301	33805	36510	38700	长期股权投资	67500	70400	73380	76440
财务费用	143	652	1155	1782	投资性房地产	2909	2923	2977	3069
资产减值损失	3740	3740	3740	3740	固定资产和在建工程	74704	88693	99683	107673
加:投资收益	30812	31600	32450	33300	无形资产和开发支出	12471	11956	12102	11536
公允价值变动损益	-4	0	0	0	其他非流动资产	176001	177389	177777	177165
其他经营损益	-2829	-2829	-2829	-2829	资产总计	723533	753575	829110	867430
营业利润	52047	57094	62089	66706	短期借款	15717	17987	32321	42696
加:其他非经营损益	167	167	167	167	应付和预收款项	223880	221643	249380	242083
利润总额	52214	57261	62256	66873	长期借款	13966	13966	14966	15466
减:所得税	7139	3846	4468	5033	其他负债	197864	197864	197864	197864
净利润	45075	53414	57788	61840	负债合计	451427	451460	494530	498109
减:少数股东损益	12706	14404	15584	16676	股本	11683	11683	11683	11683
归属母公司股东净利润	34410	39010	42204	45164	资本公积	54868	54868	54868	54868
					留存收益	158783	174388	191269	209335
					归属母公司股东权益	225335	240939	257821	275887
					少数股东权益	46771	61175	76758	93435
					股东权益合计	272106	302114	334579	369321
					负债和股东权益合计	723533	753575	829110	867430
财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
毛利率	14.73%	14.24%	15.20%	15.40%	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
销售净利率	5.41%	5.68%	5.69%	5.74%	经营性现金净流量	24301	36798	49664	56350
ROE	15.27%	16.19%	16.37%	16.37%	投资性现金净流量	-10912	-4655	-4635	-3215
ROA	7.50%	7.67%	7.63%	7.90%	筹资性现金净流量	-491	-21675	-11022	-17876
ROIC	28.66%	40.47%	36.00%	34.10%	现金流量净额	12842	10468	34006	35258
资产负债率	62.39%	59.91%	59.65%	57.42%					
流动比率	1.00	1.01	1.06	1.11					
股利支付率	56.02%	60.00%	60.00%	60.00%					
总资产周转率	1.20	1.27	1.22	1.24					

数据来源: 上汽集团公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。